

# 论我国《证券法》对上市公司财务造假的法律规制

郭勇辉

宁波大学法学院, 浙江 宁波

收稿日期: 2023年4月24日; 录用日期: 2023年5月8日; 发布日期: 2023年7月17日

## 摘要

近年来,我国上市公司频频爆出财务造假行为,甚至有部分上市公司财务造假行为的时间线,可以追溯至企业上市过程之时。财务造假不仅涉及上市公司上市过程的合法性,还牵涉其现在及未来的经营管理、资产的配置和运用、信息披露等方面。通过分析上市公司财务造假问题的造假形式、成因以及我国证券法对上市公司财务造假问题的法律规制,进而提出了治理上市公司财务造假问题的可行性措施,以期实现证券市场健康可持续发展。

## 关键词

证券市场, 财务造假, 信息披露, 法律规制

# Discussing the Legal Regulation of Financial Fraud of Listed Company in *Securities Law* of Our Country

Yonghui Guo

Law School, Ningbo University, Ningbo Zhejiang

Received: Apr. 24<sup>th</sup>, 2023; accepted: May 8<sup>th</sup>, 2023; published: Jul. 17<sup>th</sup>, 2023

## Abstract

In recent years, China's listed companies frequently broke financial fraud, and even some of the financial fraud of listed companies can be traced back to the time of the listing process. Financial fraud not only involves the legitimacy of the listing process of a listed company, but also involves

its current and future operation and management, asset allocation and use, information disclosure and other aspects. Through the analysis of listed company financial fraud forms, causes and securities law legal regulation of listed company financial fraud, and then put forward feasible measures to control the problem of listed company financial fraud, in order to realize healthy and sustainable development of securities market.

## Keywords

Securities Market, Financial Fraud, Information Disclosure, Legal Regulation

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

最近几年由于“瑞幸咖啡”、“康美药业”、“獐子岛”、“金亚科技”等证券市场上财务造假恶性事件的爆出，这些上市公司的股票也随之一落千丈。这些上市公司财务造假的行为严重违反了证券市场上的三公原则，损害了投资者权益的同时也让人们再次感受到财务造假行为的危害。本文首先分析了上市公司财务造假的形式，分析了财务造假的制度性成因，后介绍了我国证券法对财务造假问题的法律规制，再进一步提出了我国证券法对规制上市公司财务造假的一些完善措施，希望通过法律规制与道德素质教育并举来更好地减少和遏制财务造假行为，维护证券市场的良好运行。

## 2. 上市公司财务造假的形式

### 2.1. 虚构经营交易

虚构经营交易是指上市公司违反信息披露义务，在提交或公布生产经营过程中的经营数据时作出违背事实的陈述或记载来虚增资产的行为。虚构经营交易导致企业各项数据失实、失真且消耗消费者及投资大众的信任，最终影响的是上市公司未来发展的长远利益。我国部分上市公司的负责人主要通过虚构对方企业相应的营业支出或虚构己方企业相应的营业收入来虚增资产。从前年社会影响较大的瑞幸咖啡事件可以看出，其虚构了三个季度的销售金额，共计 22 亿元，其通过虚构网上订单的数量，将 2019 年度的销售额夸大了将近 4 倍之多。瑞幸咖啡主要通过虚构单件商品的利润和门店销量来虚增资产，平均每家门店夸大了 88% [1]，而根据浑水调研公司<sup>1</sup>的调查可以发现，瑞幸咖啡的单件商品利润根本不到 10 元，与其公布的报告所述的 11.2 元相差甚远，除此之外，瑞幸咖啡还虚增销售数量，其 2019 年三个季度的销售量也与浑水公司实地调研的数据不符。

### 2.2. 隐瞒重大交易或事实

隐瞒重大交易或事实是指在信息披露中对重大事项隐瞒或不及时披露。隐瞒重大交易或事实通常表现为上市公司有意隐瞒可能对企业不利的负面消息和重大事项来干扰投资者决策，进而达到满足自身利益的目的。上市公司还隐瞒资产的运用状况，虽然账户中有大量可流动资金，但这些可流动性资金却无法动用，如此便易导致企业资金链断裂，让外界对上市公司产生公司资金流动性高、现金充足的错觉。

<sup>1</sup>浑水调研公司：是一家注册于美国属调查取证行业的股票做空公司，该公司通过揭露上市公司财务的造假行为来做空上市公司的股票以获取巨额利润。

2020年证监会对獐子岛公司作出行政处罚决定书<sup>2</sup>，其中宣称獐子岛公司在信息披露中存在隐瞒重大经营事实的财务造假行为。獐子岛于2012年底在大海中播种扇贝，后因该播种海域遭受寒流，致其播种的100多万亩扇贝死亡，收获情况十分严峻。然而獐子岛公司却在其披露的2013年虾夷扇贝存量调查中宣称该播种扇贝存活率高，成长情况良好，但离奇的是獐子岛在2014年却突然表示放弃采捕于2012年底播种的虾夷扇贝，而放弃采捕的海域面积达105.64万亩、账面价值达7.35亿元<sup>[2]</sup>，这显然与常理不符，后被证监会证实其播种的大部分虾夷扇贝因受环境影响存活率普遍不高，而獐子岛却在其披露的报告中隐瞒了这一情况。

### 2.3. 关联方交易

关联方交易是一种通过降低关联方之间的交易成本进而使得公司集团实现利润最大化的手段<sup>[3]</sup>，并且关联双方还具有同等的法律地位。关联方交易通常表现为设立与本公司形式上无关联但实际被本公司控制的公司，进而利用该关联公司作为弄虚作假的桥梁来虚构经营交易业务。关联方交易行为已经成为上市公司造假的一个重要手段，各种不公平的关联方交易行为严重损害了上市公司及相关投资者的合法权益。据证监会对绿大地作出的行政处罚决定书<sup>3</sup>显示，绿大地为使公司上市，其公司相关人员注册了一批由绿大地实际控制的银行账户来操控资金流转，绿大地分别于2002年9月3日、2004年3月2日、2004年12月9日与昆明自由空间园艺有限责任公司签订合作协议，采用伪造合同、发票、工商登记等手段，达到少付多列、将款项支付给其控制的公司来实现财务造假<sup>[4]</sup>。关联方之间的相互交易被用来在招股说明书中编造虚假资产和虚假业务收入，且关联方企业实际控制人通常为上市公司相关高管的近亲属，控制权尚未实现实质性转移，证券公司如若不仔细审查招股说明书便容易让上市公司钻了空子，在上市发行时利用关联交易实现其欺诈发行的目的。

## 3. 上市公司财务造假行为的制度性成因分析

### 3.1. 信息披露制度的缺陷

信息披露制度对于证券市场来说是一项基础性制度，我国目前的信息披露制度仍存在一些问题。

首先，在市场经济条件下的证券市场中，信息披露制度存在一个较为突出的问题，即信息披露的相关规定过于模糊。这种模糊的规定虽具有一定灵活性，但也给上市公司提供了财务造假的空间，在我国证券市场中，许多上市公司的信息披露不仅无法做到及时、完整以及真实反映其经营情况，甚至还有意无意的拖延和遮掩，有的上市公司发布信息并不是根据事件的实际进展情况，而是根据股市的行情变化进行，有的公司发布信息时故意把一个完整的信息人为地分成几段，搞得投资者不得要领<sup>[5]</sup>。在信息披露中，业绩较差的企业甚至还有虚增利润的现象，这就为上市公司的财务造假行为提供了客观便利的信息条件，损害了信息相对滞后的中小投资者的利益。

其次，在完备的信息披露制度中，上市公司的内部治理是至关重要的部分。现代企业制度的特征在于所有权与控制权相分离。在上市公司中，董事长作为企业法人代表，具有比一般持股者更强大的资产能力，也就对公司法人资产拥有更多的权利，但是这个权利是基于资产责任的决策权，并非是日常管理的执行权，而上市公司资产管理的执行权由董事会委托给经理，因此，董事和经理实际上掌握了公司的控制权，他们对公司的资产运行状况、生产潜力等条件有充分的掌握，同时对企业经营的外部环境如市场价格、原材料来源、销售状况也有足够的了解，这就导致了上市公司控制人和股东之间的信息不对称，

<sup>2</sup> 《中国证监会市场禁入决定书(吴厚刚、梁峻、勾荣、孙福军)》[2020]9号，  
[http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306212/202006/t20200624\\_378773.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306212/202006/t20200624_378773.htm)。

<sup>3</sup> 《中国证监会市场禁入决定书(徐平、肖兵)》[2013]6号，  
[http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306212/201307/t20130726\\_231846.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/zjhpublic/G00306212/201307/t20130726_231846.htm)。

这种信息不对称极容易导致上市公司实际控制人欺诈股东和投资者的现象发生，同时也为上市公司的管理层进行财务造假创造了空间。

最后，信息披露规则科学性不足以及专业性过高为投资者的投资决策造成阻碍<sup>[6]</sup>，同时也为财务造假留有空间。信息披露的专业性致使上市公司公布的公司信息和各种宏观经济信息、行业信息等需要有专门知识和丰富经验的证券分析师进行深入分析才能得出正确的判断和有价值的信息，而这对于大众投资者而言颇有难度，也给上市公司进行财务造假提供了条件。证监会制定的信息披露规则未能正确把握信息披露的丰富性和有效性之间的联系，简单地将上市公司披露信息数量的多寡作为衡量投资者保护的标准。这样既给上市公司带来了较重的负担，又难以保证信息披露的效果，如此纷繁复杂的信息披露项目也给投资者的决策调整带来了巨大困难。

### 3.2. 监管制度的弊端

一直以来，《证券法》对上市公司违法违规披露的规制存在处罚力度较小、监管不严、法律震慑力不足的现象<sup>[7]</sup>，这严重制约了财务造假问题的解决。事后执法力度偏小、处罚不具威慑力往往导致上市公司违法行为的持续进行乃至不断升级。监管制度的弊端主要表现在事前管制琐碎，但却未能防止财务舞弊；证监会的权力过大导致市场的自律机制无法产生预期的效果，在市场的监管上，自律组织与政府监管相比也有其特殊的效果，在一定程度上起到了防范财务造假的作用，但是证券交易所、证券业协会等自律组织因受到证监会的控制而导致其自律监管的功能受到了较大的制约，而且自律组织本身的监管也仍存在着缺乏独立性和主动性等问题，如何调动自律组织的积极性以及提升自律组织的独立性来更好地发挥自律组织的功能，成为了一个急需解决的问题。此外，在中介机构的监管方面，中介机构的自律机制也存在一些问题。在解决上市公司与投资者的信息不对称方面，由中介机构来监督上市公司的信息披露也不失为一种良策，但是由于中介机构的职业水平有限，不了解上市公司的经营管理，难以把握证监会制定的信息披露规则，这就会导致中介机构监管的效果不甚理想，此外，证监会对于中介机构的责任和义务的规定也不够具体，这就容易导致中介机构协同上市公司高管及实际控制人进行财务造假以获取不正当利益的现象出现。再加之证券法无法有效约束上市公司的会计行为，这就为一些居心不良的上市公司提供了财务造假的空间，与此同时也使得许多财务造假行为得不到有效的控制。

### 3.3. 法律责任制度的缺陷

我国证券违法行为的法律责任主要集中在行政责任方面<sup>[8]</sup>，相关法律责任体系仍不完善，责任制度仍需具体化，问责机制的惩处力度也无法起到震慑作用。我国于2020年3月1日起施行的新证券法较之前的证券法相比加大了对证券市场上违法行为的惩处力度，严格了证券违法行为的法律责任。对于欺诈发行、违法信息披露、虚假陈述、隐瞒重要事实等证券违法行为都作了更为严格的规定，提高了上述违法行为的责任成本。例如，对于欺诈发行行为的罚金，由原先的最高可处募集资金的5%提高至募集资金的1倍<sup>4</sup>；对于违法信息披露行为的罚金，由之前规定的最高可处60万元提升至1000万元；对于虚假陈述行为的罚金，也提升至最高可处1000万元<sup>5</sup>。证券法虽然明确了发行人的控股股东、实际控制人在欺诈发行、信息披露违法中的过错推定、连带赔偿责任等，但最高一千万元的罚款相比一些上市公司违法所获得的巨大利益而言还是微乎其微，并没有使上市公司付出与其违法行为相应的代价。如何使违法责任合理化，如何避免民事责任和刑事责任在惩处财务造假问题上被边缘化，民事赔偿案件中各被告需要

<sup>4</sup>《证券法》第一百八十一条：发行人在其公告的证券发行文件中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，尚未发行证券的，处以二百万元以上二千万元以下的罚款；已经发行证券的，处以非法所募资金金额百分之十以上一倍以下的罚款。

<sup>5</sup>《证券法》第一百九十七条：信息披露义务人报送的报告或者披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，给予警告，并处以一百万元以上一千万元以下的罚款。

承担责任的比例如何分配，这些相关法律责任的具体规定仍需完善。

## 4. 完善上市公司财务造假的规制对策

### 4.1. 完善信息披露制度的建议

我国的信息披露制度是以强制性信息披露为主，自愿性信息披露为辅的模式[9]。自愿性信息披露有助于降低重复劳动，减少企业负担，但是自愿性披露的要求规定不明确，也导致了投资者难以获取有效的信息，再加之上市公司未形成对信息披露的正确认识，追逐短期市场利益，存在信息披露的积极性和内容的完整性不足的情况。因此，有必要加强对自愿性信息披露制度的引导，细化自愿性信息披露的范围和内容，健全上市公司内部控制结构来保障信息披露的真实性与积极性。

首先，在法律法规的制定方面，证监会应制定更加具体的财务报表披露规范，或者也可组织相关领域的专家，采用操作性较强的方式，列明信息披露的要求，细化信息披露的法律法规规制，明确信息披露的标准和要求，从立法层面来增强上市公司信息披露的有效性与可利用性。此外，还应明确上市公司在信息披露中的社会责任，减少上市公司进行信息披露的风险以提升其信息披露的主动性。

其次，公司内部治理结构与内部约束机制的完善与否直接影响到财务造假的治理成效。在内部治理结构方面，上市公司作为财务造假的主体，完善的内部治理结构不仅能够建立起各职能部门的联系，减少公司的运营成本，还对遏制财务造假问题大有裨益。由于我国对公司治理的研究较晚，上市公司的治理和组织结构仍有许多需要调整的地方。在许多上市公司中，管理层所享有的权力过大，即使公司相关员工无财务造假的意愿，但也不得不执行管理层的指示来披露不实信息。因此，为了遏制财务造假问题的产生，应完善上市公司内部的约束机制。在上市公司的内部约束机制方面，上市公司还应加强内部审计，强化公司内部审计委员会的独立地位，健全上市公司会计制度以保障所披露信息的真实性。此外，还需要我国相关立法人员对独立董事制度进行完善和推进，规范独立董事的选聘制度，落实独立董事的责任和权利，提升独立董事的地位，调动独立董事的积极性来制约上市公司实际控制人，防止企业上市发行和经营管理中出现的财务造假问题，以便形成良性积极的内部约束机制进而促进上市公司的健康发展。

最后，上市公司作为信息披露义务的主体，信息披露的质量直接受到上市公司内部信息披露制度完善程度的影响。因此，在上市公司信息披露机制方面，上市公司的管理层应注重信息披露规则的科学性、有效性与简洁性，以减少投资者获取信息的成本，防止信息披露的专业性过高而对投资者的投资决策造成阻碍，进一步缩小财务造假的空间。目前，我国的指定媒体披露制度垄断了证券市场上的信息披露，为适应我国证券市场的发展，应利用和借鉴先进技术及快构建电子化披露系统。

### 4.2. 完善监督管理机制

证监会应当脱离繁杂的审批程序，更加注重制定规章、查处违法等职能的履行，努力提升自律组织的自律监管地位，同时让自律组织来监管自律组织成员和上市公司，应做到自己能够解决的就优先自力解决，让证监会实现间接、宏观监管[9]。此外，证监会应利用证券交易所与上市公司充分接触的优势来实现联合监管[10]。证券交易所的独立性应加强，以减少对证监会的依赖，使证券交易所依据法律法规的规定来监管上市公司日常披露的文件。证券业协会应积极加强内部机构改革，着重于包括注册登记、资格管理、诚信信息等在内的场外市场监管。此外，还应增强中介机构的独立性，使中介机构协助上市公司信息披露的发布，并严格中介机构的违法责任，防止中介机构与上市公司合谋实行财务造假行为。遏制证券市场上的财务造假行为单靠政府部门的努力是远远不够的，只有建立起证监会、中介机构、自律组织以及投资者的协同监管机制才能更好地遏制财务造假行为的发生。

### 4.3. 完善财务造假的法律责任制度

财务造假的法律责任制度存在漏洞导致财务造假问题泛滥于证券市场之中。我国在相关法律责任制度的建设中应提高民事赔偿数额，明确责任主体，加大失信惩戒的力度，建立相关诚信基金，给予诚信度较好的公司提供更好地资金支持。在诸多上市公司财务造假案件中，证券中介机构在帮助上市公司进行财务舞弊方面也扮演着至关重要的作用，因此，应着重加大对中介机构中相关责任人员的行政处罚力度，对于情节严重的责任人员，可以采取吊销其执业资格的方式来严格其法律责任，防范其因巨大利益诱惑而帮助上市公司进行财务造假。另外，相应配套法律制度也应加以完善。例如，在民事诉讼机制方面，应取消虚假陈述民事诉讼的前置条件，增加上市公司的举证责任，重点增强对普通投资者的保护。只有证券法与其他法律法规相互配合，严格财务造假的法律责任，才能更好地维护证券市场的秩序。

### 5. 结束语

当前我国上市公司财务造假的问题较为复杂，财务造假手段呈多样化特征，此外，财务造假所涉及的相关主体之广，单纯凭借法律规制已经无法完全遏制财务造假行为。财务造假问题是时下市场经济的顽疾，其直接危害到中国资本市场的发展，而防范财务造假过程烦琐、周期较长，为解决这一问题需要上市公司、证监会、证券市场中的自律组织、中介机构、媒体和社会公众的共同作用，建立良好的分配制度和激励政策、建立股东损失赔偿制度、加强会计中介机构的监管、健全法律体系和人员的素质培养，完善相关法律规制，提高财务造假的违法成本才能起到相应的作用。通过了解上市公司财务造假的不断发生的各种诱因，才能有的放矢，从而制定有效的可行性措施进行严厉打击，并从根本上遏制这一问题。

### 参考文献

- [1] 齐婉瑾, 王晓艳. 上市公司财务造假中的角色扮演——以瑞幸咖啡为例[J]. 现代商业, 2021(3): 160-162.
- [2] 谈礼彦. 獐子岛公司财务造假事件回顾与反思[J]. 国际商务财会, 2021(1): 51-55.
- [3] 王敬雯. 基于关联方交易角度的上市公司财务舞弊问题——以康美药业为例[J]. 中国市场, 2021(2): 33-35.
- [4] 程怡, 程月明, 程婷. 上市公司财务造假问题治理的研究——基于云南绿大地案例分析[J]. 江西科技师范大学学报, 2017(3): 64-69.
- [5] 陈莉莉. 论上市公司财务造假[J]. 时代经贸, 2017(19): 20-22.
- [6] 刘晨昉. 上市公司财务造假的动因以及监管对策[J]. 现代企业, 2018(8): 127-128.
- [7] 缪因知. 中国证券法律实施机制研究[M]. 北京: 北京大学出版社, 2017: 150-153.
- [8] 冯果. 证券法[M]. 武汉: 武汉大学出版社, 2016: 11-13.
- [9] 谭立. 证券信息披露法理论研究[M]. 北京: 中国检察出版社, 2009: 224-225.
- [10] 王康. 上市公司财务造假问题分析及治理[J]. 财会学习, 2017(11): 59.